

## コンパルタモス銀行の高金利に関する一考察

### An Analysis of Microcredit Interest Rates: Why Compartamos Bank's Rates are So High

岡本眞理子\*

Mariko OKAMOTO

#### 要旨

少額の融資をあつかうマイクロファイナンス機関は、発展途上国の農村住民、とりわけ女性達に金融へのアクセスを可能にし、金融インフラを実質的に提供してきた。しかし、その中には、メキシコのコンパルタモス銀行のように、実効年利利率が100%を超える高金利で無担保融資を行ってきたところがある。それらの金融機関の利子率はなぜそれほど高いのかについて、想定される諸要因を他のマイクロファイナンス機関と比較しつつ検討した。その結果、極めて小額であり短期貸し付けであることや、融資方法と地域特性のゆえに運営費が極めて高くなることが主たる要因であることを明らかにした。また、借り手にはなぜそれが受け入れられているのかについて、現実に支払われる利息額の小ささ故に事業を圧迫するものとはならないことを示し、また短期ローン利子率の年利換算が借り手にとっては重要ではない可能性を示唆した。

キーワード：コンパルタモス、高金利、マイクロファイナンス、高コスト要因

#### 1 はじめに

1970年代に、政府による小農家向け貸付プログラムでは対応できない低所得層の人々を対象として始まったマイクロファイナンスは、女性グループへの融資や少額の頻繁な貸付といったグラミン銀行の手法の確立と事業規模の発展を跳躍台に、世界中に広まった。グラミン銀行の手法を倣ったマイクロファイナンス機関が世界各地に生じ、それぞれの地域社会で増殖し、経営的規模も成長させていった。そして、非営利援助団体（NGO）として外部からの何等かの支援を受けつつスタートしたマイクロファイナンス機関の中から、銀行に転じるケースも続出している。中でも、メキシコのコンパルタモス銀行（Compartamos Banco）は、2007年にマイクロファイナンス業界では初めて株式公開を行い、マイクロファイナンスが一般の投資家にも受け入れられ

\* 日本福祉大学国際福祉開発学部

る投資機会であるということ的印象付けた。それに続いてインドでは、やはりグラミン銀行モデルで急成長した SKS が 2010 年に株式公開して高い株価をつけた。

この二つの例は、「非営利」を看板としていた創業者や出資機関に大きな利益をもたらしたがゆえに、これらの組織に寄付などで支援していた外部者の間に大きな困惑をもたらした。コンパルタモスの場合は、それに加えて、市場の投資家を魅了した高収益の源が実効年利 100% を超える高い利率による利息収入であったことから、これでは古い高利貸しにかわる新たな金貸しに過ぎないといった批判が各方面から聞かれた。グラミン銀行創始者のモハマド・ユヌスに至っては「コンパルタモスをマイクロクレジットという言葉と一緒に語らないでほしい」「マイクロクレジットは高利貸しと戦うために生み出されたのであり、高利貸しになるためではなかった」と、強い口調で非難した。

しかしながら、コンパルタモスはその後も顧客数を伸ばし続けており、インドで発生したような過酷な取り立てや自殺騒ぎは報道されていない。そうであるならば、次のような疑問が生じる。第一に、なぜそのような高い利率になるのか、ということである。そして第二に、年利に換算して 100% 超の利率を顧客がなぜ受け入れているのか、ということである。「100% を超える利率」はすなわち「暴利」であり「貧困を食いものにしている」（ヒュー・シンクレア 2013）という直情的批判に流されるのではなく、その金融提供者と利用者のリアリティに沿ってみていく必要があるだろう。

そこで、まず、1 節では、コンパルタモスの融資事業はかつてのマイクロファイナンス事業とは異なっているのかを簡単に見ておく。そして 2 節では、他の機関との比較をおこないながら、高金利構造になる要因を検討する。3 節では、高い利率を顧客が受け入れているということの意味について考察することにする。

## 2 コンパルタモス銀行とその利率

コンパルタモス銀行の出発点は、1980 年代に始まったカソリック系の NGO である。主に生活困窮者に食糧や医療を配布する活動を展開していたが、海外からの援助資金を受けて 1990 年にマイクロファイナンス事業を始めた。事業規模は拡大を続け、6 万人ほどの顧客を抱えるようになった 2000 年には営利銀行組織に転換し、2002 年にはメキシコ証券市場で、7000 万ドルの社債を発行した。その多くは、国際金融公社（International Financial Corporation）によって保証された。その後さらに 2007 年に株式公開をメキシコ証券市場で行い、4 億 5800 万ドルを手にした。二度目の公開では、長年の出資者であった大手 NGO である ACCION や国際金融公社、Compartamos NGO（創始者組織）が約 30% の保有株を売却し、最終的に計 4 億 6600 万ドルもの多額の資金調達に成功した。

こうした発展経緯と現在の洗練されたホームページを見る限り、日本の消費者金融のように AT 機や IT を駆使した融資事業を行っているのかと錯覚しかねないが、その営業スタイルは

表1 商品の種類と利率や諸条件

融資商品	ローン上限額 ペソ	期間	平均利率 (年) %	2014.5.1 現在			
				平均年間総費 用(週払)②	平均年間総費 用(隔週払)②	平均年間総費 用(月払)②	
女性グループクレジット	3,507	16 週	78.3	① 117.5	X	X	
追加クレジット	3,003	11 週	77.7	① 116.3	X	X	
個人クレジット	10,007	12 か月	72.4	X	X	① 102.0	
商人クレジット	6,004	隔週 10 回	89.8	X	① 141.8	X	
成長・改善クレジット	10,004	12 か月	69.2	X	X	① 96.0	

注)

①この年利は、機関が利用者に課した費用を反映したもののだが、コンパルタモスは Ordinary Fee を課していない。

②これらは他の金融機関との比較参考のためにのみ出している。実効年利に相当。

③ IVA (付加価値税) 含まず。

出所) Compartamos の HP (<http://compartamos.org>) より筆者作成。

Village Banking と呼ばれた 1990 年代のものとあまり変わっていない。これまで金融へのアクセスがなかった農村や都市部から離れた町で零細事業を行っている、あるいは始めようとしている女性たちが対象で、グループを 10 人以上 50 人以下の規模で形成することを条件に、そのグループの個人に融資する。初回 3500 ペソ<sup>1</sup> から 6000 ペソを融資し、その後上限を段階的に拡大して、4 度目には最大 30,000 ペソまで融資する。他方では金融教育 (financial literacy キャンペーン) も精力的に行っている。融資商品と実効年利 (Annual Percentage Rate) は表 1 のようなものである。

コンパルタモス自身が 117.5% の実効年利を明らかにしており、情報を開示した上で取引を行っていることが判る。こうした金利が、何と比べて高いと判定するのかは、これまでの議論では必ずしも明確ではなかった。「100% の利率」= 「高い」とされているケースがほとんどである。そこで、ここではとりあえず、国際的なマイクロファイナンス市場の相場との比較をしておく。マイクロファイナンス業界の国際的なデータベース MixMarket に申告された諸団体の 2008 年度の利率は、17% から 90% のばらつきがあるものの、平均利率は 35% であったし、2011 年の「総貸付ポートフォリオに対する利息収入<sup>2</sup>」の世界平均は、27% であった (Rosenberg et al. 2013)。それを基準とすれば、コンパルタモスが課する利率は確かに相当な高さであるといえる。

### 3 高金利に対するいくつかの仮説

一般的に高い利率には、いくつかの要因が考えられる。一つは競争がなく独占あるいは寡占的地位を享受しているからというものである。そして二つ目は、高コスト構造である。Yunus

1 1 メキシコペソは 2015 年現在、0.07 ~ 0.08 ドルで、3500 ペソは約 250 ~ 280 ドルに相当。

2 これは、借り手に課される利率とは異なり、融資可能資産の稼働率や運営費によって左右されるが、事業の収益性に視点を置いた「貸し手にとっての利率」といえる。

(2007) は貸付金利と資金コストの差 15%以上は「利益追求型マイクロファイナンス」であると非難したが、Gonzalez (2010) は Mix Market データから、「利益追求型」が多くなる組織タイプや地域特性の違いを分析し、四分之三のマイクロファイナンス機関、特に、少額を融資する NGO ほどその範疇に入ってしまうことから、マイクロファイナンスが一般の金融より高い利子率となるのは、運営費の高さで説明できるとしている。Rosenberg et al. (2014) は利息収入の構成要素を「資金コスト+貸し倒れコスト+運営コスト+税金+利益」として過去 7 年間の数十のマイクロファイナンス業界からの情報をもとにトレンドを分析している。しかし、いずれもコンパルタモスに特化した分析を行っているわけではない。ここでは、それをも参考に、コンパルタモスの高コスト構造の要因を、さらに資金コストと効率性で検討する。

### 3.1 寡占的地位仮説

コンパルタモスは 30%を超える高い利益率を誇っている。その事実から、圧倒的な市場シェアによって、競争者が現れないようなバリアーを築き、高利潤を確保できる高い利息を意図的に維持しているのではないかという疑念が、学術的ではないがインフォーマルな場で発せられることは多い。確かに、コンパルタモスは、先に見てきたように、株式公開後その拡大に拍車をかけ、2006 年には約 60 万人であった借入者数は、2007 年には 80 万人に、そして 2014 年には約 260 万人に達した。そして、図 1、図 2 にあるように、クレジットの顧客数でのシェア (41%) だけでなく、融資残高においてもマイクロファイナンス機関としてはメジャーの地位を確立している。

しかし、Mix Market にあがっているだけでも 88 団体あり、そのうち平均融資額の大きさからマイクロファイナンスの範疇に入らない団体を除いても、十分競争的環境である。また、

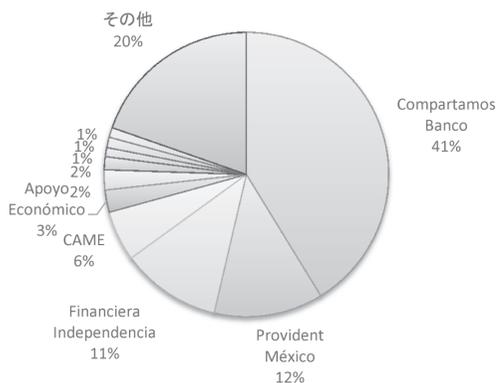


図 1 MFI の市場シェア (顧客数比)

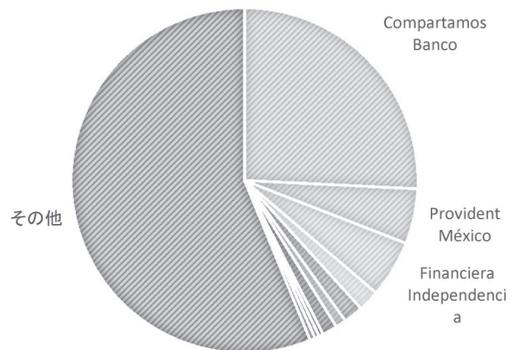


図 2 MFI の市場シェア (融資残高比)

注) シェア 3%以上の機関名のみを表示した。「その他」は TOP10 の機関を除いたものすべてを合わせたもの。出所) Mexico Market Profile (<http://www.mixamrket.org/mfi/country/Mexico>) より筆者作成。

FINCA やコンパルタモスのようないくつかの老舗しかなかった 20 年前に比べて、参入組織は増加の一途をたどってきたのであり、そのコンパルタモスの金利よりも高い場合もあれば少ない利子率で事業を展開している場合もある。その中には複数の商業銀行も含まれる。近年では、多数のマイクロファイナンス機関の存在で、多重債務問題の発生さえも懸念されている (Graham et al. 2013)。さらに、Karlan らが行った足かけ 3 年にわたるランダム化比較試験では、利子率 10% の低下に対し、既存顧客が借入額を 10% 以上増加し、また新規の借入申請が増えており、利子率に対する融資需要の弾力性があることがわかっている。(Karlan and Zinman 2013)。つまりコンパルタモスより安い金利で市場に参入することは可能な状況なのである。実際、Mix Market に登録しているメキシコの同業者数は 88 あり、人口規模では引けをとらないバングラデシュの 55 よりも多い。したがって 独占的地位によって利子を高値に維持しているとの説はなりたたない。

### 3.2 高コスト構造の要因

次に、ローン提供に伴うコストについて、資金コストと運営コストを見ていこう。

#### (1) 資金コスト

発展途上国においては、高いインフレ率が資本コストを高めると推察される。特にラテンアメリカにおいては、1980 年代には 100% を超える高いインフレ率が観察された。しかし、図 3 を見てもわかるように、1990 年代から大きく低下し、1990 年代後半からの経済成長に伴って、安定してきている。またメキシコの中央銀行 (Banco de México) の利子率も 2009 年 7 月から 4.5% を長らく一定に維持し、その後 2013 年 4%、2014 年 3% と低下している。他方、インドの中央銀行 (Reserve Bank of India) の設定は 2006 年以後 6% から 9% の間で振れており、メキシコの方が低く安定している。

また、そもそもコンパルタモスは多くの他のメキシコのマイクロファイナンス機関

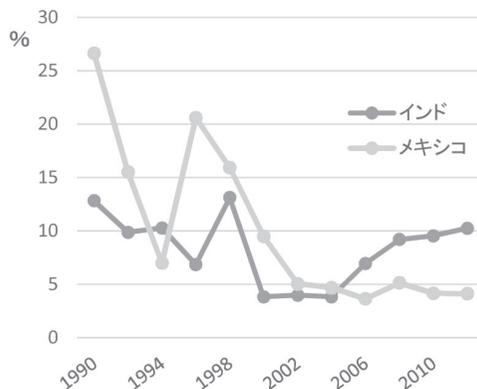


図 3 メキシコ及びインドのインフレ率推移

出所) IMF World Economic Outlook Data Base 2014

と同様、預金をほとんど動員しておらず、融資残高に対する預金額の割合は0.18%（2014年）に過ぎない。株式公開の前は、開発援助機関からの出資や社債の発行、Banco Mexico（中央銀行）や他の商業銀行からの借入れが原資となっていたが、2007年の株式公開を通して多額の自己資金を保持しているので、借入は総資産の60%にとどまっている。総資産に対する借入費用の過去3年の平均は4.56%で、中央銀行利子率に1%プラス程度であるから、闇のマーケットから借入れているわけではない。

とはいえ、競争市場から資金を調達するためにはある程度高めの配当を維持しなければならない。2013年には、総利益2億7500万ドルの70%を超える約2億ドルを配当に回し、一株あたり0.56ペソの配当を行っている<sup>3</sup>。出資者の多くは今でも援助機関であることから、現実には一般の株式のように活発に売買されているわけではないが、売却を押しとどめる程度の措置と推察する<sup>4</sup>。

## （2）不良債権率

延滞や貸し倒れは、利息収入や元本の減損に直結するので、それをカバーするための利子率が必要となってくる。しかし、90日以上延滞の融資残高は2012年、2014年ともに2.6%台である。貸し倒れ率は2013年から8%近くになっており、懸念材料ではあるが、現在より高い利子率の時代に4%程度が続いていたので、高金利の要因とは言えない。

## （3）短期・少額ローン

バングラデシュやインドなど、マイクロファイナンス大国では、実効利子率が30%前後となっており、30年以上の長きにわたって効率化を追及し経験を蓄積してきたグラミン銀行は、近年ようやく実効利子率を20%代におさめているとはいえ、一般の銀行に比較すればやはり高い。その際に指摘される要因が、一件当たりの取扱い融資額の小ささである。コンパルタモスの場合、他のラテンアメリカ諸国からはもちろん、インドやバングラデシュの同業機関と比較してみても、平均ローン額の対一人当たりGDP比は極めて小さい。

また、貸付期間がきわめて短期であることも注目される。グラミン銀行やその業務形態をそっくり模倣して行っているマイクロファイナンス機関は、1年にわたる融資を52週で返済するのが基本形である。ところが、コンパルタモスの場合、事業内容のほとんどを占める女性グループ向け融資では、16週という短期の融資期間を設定している。なぜ一人当たりGDPが10,000ドルを超える「中進国」でありながら、一件当たりのローン額が小さいのかについては、ジニ係数

3 GENTERA（コンパルタモスの持株会社）の2013年12月26日付声明。

4 銀行の最高責任者や出資母体のACCIONは、NewsweekやThe New York Timesなどのインタビューで、配当を出せることで融資原資が確保でき、それがより多くの低所得層の経済活動を支えられるという釈明を行っている（2008年4月5日付記事、Elisabeth Malkin, "Microfinance's Success Sets Off a Debate in Mexico" など）

表2 ラテンアメリカ諸国および南アジア諸国平均融資額

	2015年	
	平均融資額 (USD) (1)	平均融資額 / 一人当たり GDP (2)
チリ	5110.12	0.3248
メキシコ	809.52	0.0785
コスタリカ	4168.92	0.4093
ボリビア	966.56	0.3371
バングラデシュ	250.00	0.2610
インド	181.37	0.1211
スリランカ	1435.76	0.4377
フィリピン	282.61	0.1022

注) (1) は Mix Market の Country 情報から融資総額 / 総借入人口を算出。  
 出所) (1) <http://www.mixmarket.org/mfi/country/Mexico> など  
 (2) 一人当たり GDP は WorldEconomic Outlook Express 2014.

の高さに示される所得格差を指摘することができるかもしれない(表2)。メキシコのジニ係数は過去20年間0.5を若干前後する水準で推移してきており、メキシコ社会における低所得層の固定化の存在をうかがわせる。

短期・少額ローンの頻繁な借入れは、彼女たちの貯蓄額の少なさにも要因がある。メキシコの過去の世帯貯蓄性向に関する調査(Attanasio and Szekely 1998)には、6つの教育水準階層のうち学校教育を受けていなかったり初等教育も終了していない階層は貯蓄率が極めて低く、またそうした教育水準は所得にも反映するため、低所得層は貯蓄がない状態が多い。それにもかかわらず、国全体としては必ずしも貯蓄率が低くないのは、多額の余剰をもつ富裕層の貯蓄で埋め合わされていることを明らかにしている。これも、自己資金の高いコンパルタモス以外の他のマイクロファイナンス機関が商業的資金の借入への依存を高くしている要因かと思われる。

なお、低所得層の貯蓄性向の低さは、所得の低さで大方説明できるはずであるが、都市部の中間層なども高い金利でどんどん借りているのであれば、行動経済学でいう「せっかち」タイプの国民性という仮説も考えられ、今後の分析課題である。

#### (4) コストのかかる融資業務

コンパルタモスは、今や多様なサービスを多様な層に提供しているが、マイクロファイナンス事業を始めた頃の農村部での女性を対象とした事業を今も行っている。2012年で顧客の93.76%が女性であり、2014年末でやや低下したが、それでも89.9%<sup>5</sup>である。女性たちの借入れは、家庭をベースにできるようなクラフトや食品加工、あるいは農産物の近隣マーケットでの販売といった零細な事業である。このあたりは、20人以下の女性グループを組織して行っているバングラデシュや女性の自助グループの育成をしつつ融資を行っているインドの大手機関とあまり変

5 MFI Report Compartamos Banco, Mix Market Reports (<http://reports.mixmarket.org>)

表3 メキシコ、インド、バングラデシュの融資担当者一人当たり融資残高と担当顧客数

		2014年期末データ							
マイクロファイナンス機関名	融資残高総額 (USD) (1)	借入者数 (1)	融資担当者 (1)	融資担当者一人当たり融資残高 (USD) (1)	融資担当者一人当たり融資残高 / 一人当たり GDP 比率	融資担当者一人当たりの借入者数	一人当たり GDP (2)	ジニ係数 (%) (2)	
メキシコ	Compartamos Banco	1,314,304,462	2,598,521	9,640	136,339	13	270	10,307	47.0
	CAME	102,187,045	360,483	2,139	47,773	5	169		
	FinComún	71,031,908	93,469	648	109,617	11	144		
インド	Bandhan	1,234,319,488	6,152,455	9,954	124,002	129	618	958	33.4
	SKDRDP	574,769,994	3,350,942	3,298	174,278	182	1,016		
	SKS	521,301,785	5,227,910	5,259	99,126	103	994		
バングラデシュ	BRAC	1,170,553,782	4,557,601	14,105	82,989	55	323	1,498	32.1
	Grameen Bank	1,122,454,650	6,700,000	12,826	87,514	58	522		
	ASA	763,555,799	4,444,461	11,195	68,205	46	397		

注) 職員数は融資担当者の1.25～1.67倍存在するが、ここでは融資担当者にのみ注目した。  
 出所) (1) Mix Market 及び Grameen Bank HP ([www.grameen.com](http://www.grameen.com)) Performance Indicator  
 (2) IMF World Economic Outlook 2014- より筆者作成。

わらない。

しかし、地理的には、集落レベルで人口密度が高いバングラデシュやインドと異なり、人口密度の低いメキシコ山村での融資事業 (Village banking) を展開するマイクロファイナンス機関に共通することとして、融資担当者一人当たりの融資件数や融資額はかなり小さくなる。これが、一人当たり融資額の小ささと相まって、コストを高めているといえる。

しかも、経済発展の度合いにおいて「中進国」に分類されるメキシコは、他の2か国に比して一人当たり GDP がはるかに高い。また、所得格差の指標であるジニ係数を見ると、メキシコは他の2か国より高い (表3)。従って職員の給与は相対的に高いと想定され、貯蓄余力の無い低所得層の世話を中所得層の職員が行う形になる以上、融資のユニット・コストは高くなるを得ない<sup>6</sup>。このように、コンパルタモスの高い利率は、メキシコ経済及び所得階層構造の特殊性を反映しているのではないかと考えられる。

こうしたことから、利益率をゼロにしても、費用をカバーする利率は大きく低下させることはできない。メキシコにはグラミン銀行が支援するマイクロファイナンス機関の ALSOL が存在し、その利益率は5%～7%できわめて低いが、MixMarketで「利率」替わりに比較指標とされている「総融資額に対する利息収入の比率」は60%前後になっているのである。

#### (5) 高い利益率

ローン額の小ささやコスト高となる融資業務にも関わらず、他方でコンパルタモスは、高い利益率を享受している。インドで同じく株式公開をして多額の自己資本を形成したSKSと比較してみたが、いずれの要素を見てもコンパルタモスの高い収益性を示している (表4)。これはイ

6 Mix Market のデータでは、コンパルタモス職員の平均給与は、対GNI比で1.51であり、一人当たりGNI約40,000ドルの日本でなら500万円の給与にあたる。

表4 コンパルタモスの収益性

	2014 末現在	
	Compartamos Banco	SKS
総資産利益率 (ROA)	16.23%	2.88%
自己資本利益率 (ROE)	42.84%	16.52%
売上高利益率	31.31%	13.25%
自己資本比率	41.38%	20.06%
借入顧客一人当たりの費用	202 ドル	12 ドル

出所) <http://reports.mixmarket.org/mfi/compartamos-banco>  
<http://reports.mixmarket.org/mfi/sks>

ンドの場合、過去数年の過剰債務問題の顕在化で、マスメディアから激しいバッシングを受けたことや、政府がそれに対して、26%の利率キャップをかぶせるという措置をとったことが影響していると推察される（この措置は2014年になってはざされたが）。また、インドでは村落レベルでもいくつかのマイクロファイナンス機関が入り込んでいて過当競争の度合いは高いのであろう。メキシコ全体では高い利率で各社が営業している中で、外部からの借入れ依存度が相対的に低いことによる資本コストの少なさや、資本力のゆえに事務処理や広告に費用をかけて他の機関よりも効率化ができるコンパルタモスが、市場価格としての高い利率に合わせることで超過利潤を享受できていると考えられる。

コンパルタモスは、この高い利益率を減らしてでも利率を低下させようという意思は見せていない。コンパルタモスの大株主である ACCION の最高責任者は 558,020 ドルの報酬を得ており<sup>7</sup>、ACCION がいわば「貧困削減事業」の商業化を率先している以上、コンパルタモスの高利率や高利益率も、農村女性への支援という「結果」を出している限り問題とはならないのであろう。

#### 4 100%の利率は誰にとって高いのか

これまででは、もっぱらマイクロファイナンス機関の側の高金利要因を検討してきた。しかし、国際的な平均よりも高い金利を現実に借り手が長年にわたって受け入れてきたし、これからも自らの意思で顧客であり続けようとしている、という現実を考えれば、「100%だから」とか「国際的平均を大きく超えるから高金利である」という既存概念から離れて検討してみる必要があるだろう。

表5は、コンパルタモスのホームページに示された、2014年5月1日付けの融資条件（表1に既出）をもとに、1000ペソを元金とした場合の支払いをシミュレーションしたものである。

7 Accion International が公益法人として内国歳入庁に報告した 2013 年度の Form 990 より。

表5 利息計算例

(16週の借り入れ, 1000ペソ借入, 16週返済, 年利78.3%, 年複利117.5%) 16%のIVA(付加価値税)を含めた場合

返済期	返済額	借入残高	期末借入残高	週利率	返済額	借入残高	期末借入残高	週利率
		1000	1015.06	0.01506		1000	1017.47	0.01747
1	70.8	944.26	958.48	0.01506	72.3	945.17	961.68	0.01747
2	70.8	887.68	901.04	0.01506	72.3	889.38	904.91	0.01747
3	70.8	830.24	842.75	0.01506	72.3	832.61	847.16	0.01747
4	70.8	771.95	783.57	0.01506	72.3	774.86	788.39	0.01747
5	70.8	712.77	723.50	0.01506	72.3	716.09	728.60	0.01747
6	70.8	652.70	662.53	0.01506	72.3	656.30	667.76	0.01747
7	70.8	591.73	600.64	0.01506	72.3	595.46	605.86	0.01747
8	70.8	529.84	537.82	0.01506	72.3	533.56	542.88	0.01747
9	70.8	467.02	474.05	0.01506	72.3	470.58	478.80	0.01747
10	70.8	403.25	409.32	0.01506	72.3	406.50	413.60	0.01747
11	70.8	338.52	343.62	0.01506	72.3	341.30	347.27	0.01747
12	70.8	272.82	276.93	0.01506	72.3	274.97	279.77	0.01747
13	70.8	206.13	209.23	0.01506	72.3	207.47	211.09	0.01747
14	70.8	138.43	140.52	0.01506	72.3	138.79	141.22	0.01747
15	70.8	69.72	70.77	0.01506	72.3	68.92	70.12	0.01747
16	70.76	0.01	0.00		70.12	0.00	0.00	
総支払額	1132.76	8817.08		0.24093	1154.62	8851.97		0.27947

注) 簡略のために日歩割をせず, 1年を52週として, 週利率 = 年利率 / 52 としている. コンパルタモスが出している年利率から, 均等返済で最後の支払いはやや調整が入る形のを, 作成してみた.

ここではまず, IVA と呼ばれる 16% の付加価値税を無視して試算した (左表). 実効年利 117.5% といえは相当な高さという印象を与えるが, 現実としては, 16 週という短期間かつ 16 回の分割払いの場合, 1000 ペソの借り入れに対する支払い利息合計は, 133 ペソ程度にしかならないことがわかる. 付加価値税分を加えれば, 週利息は 1.75% となり, 支払い利息は約 154 ペソに上昇する. それでも, 借り手が行っている零細事業は, 元手が小さいがゆえに比較的高い収益率である場合が多く (Armendariz and Morduch, 2007), 借り手がこれを支払ってもなお元金返済が可能であり, また事業に支障をきたすことがない額であると考えられる. ところが, これを複利で年利に換算すると, 146.1% になってしまう<sup>8</sup>. この数値から受ける印象は, 実際の支払利息と大きく乖離している. なお, この付加価値税は税金であるから, コンパルタモスの懐に入るわけではない.

では, 借り手にとって, 年利として換算した 146% という数値が大きな意味を持つのかといえば, 疑問である. むしろ, 一時的な現金不足にみまわれて運転資金にあてたり消費目的で短期借り入れを行う者にとっては, 支払いの絶対額の方が重要であろう. なぜならば, 年利というのは年間を通して資金を運用し, またその機会がある者にとっては重要な概念であるが, 年間に 1, 2 度借りる程度であれば, 所得や事業資産全体の中での支払利息を考え, あえて借入をしても資金を得て対応することの重要度と利息額を天秤にかけるはずである. コンパルタモスや FINCA

8 付加価値税を無視すれば週利息 =  $0.783/52$ , 付加価値税込で  $0.783/52 \times (1 + 0.16)$  で試算している. この 0.01747 に 1 をプラスし, 52 乗して年利率とした.

の顧客である女性零細事業者は、借りた資金を副業の初期投資に充てたり、既存の事業の運転資金にしたり、一時的な家計逼迫の補填にまわしているのであろうが、そのすべてが1年以上の融資を必要としているわけではない。バングラデシュのグラミン銀行は、「生産的活動への投資」を前提として1年間に50回の元金返済と2回の利息返済を行うという方法をとってきたが、これは、たとえ実効利率が年利で30%以下であったとしても、一時的なキャッシュフローの滞りを取り切るためだけに借入れたいと考える者にとっては、かえって負担となってしまう。貸出す側としては、1年というスパンで貸し付けることでやっとそのコストをカバーできることから、一律に融資期間を1年とせざるを得なかったのかも知れないが<sup>9</sup>。

逆に、利率を見かけ上低くするには、ローン額の増加や長期化、そして頻繁な分割返済をやめればよいということになるが、そうすれば顧客にとってはかえってサービスが低下する可能性がある。それは、トータルな返済利息が大きくなるだけでなく、そもそも日本のように郵便貯金のような施設が近隣になく、適切な貯蓄行動を阻む環境にあっては、強制的に返済するサイクルができることで、自らを消費の誘惑から守ることができている場合もあるからだ。他方、貸し手側にとってはコストの削減につながるが、それによって貸し倒れリスクが高まる可能性もある。分割回収は、貸し出し期間の後半になるほど破綻リスクが高くなるような場合に、全額損失の危険を回避し、途中で破綻してもそれまでの回収分利息も含めて確保することができるのである。

## 5 おわりに

以上、コンパルタモスの高金利要因を見てきた。コンパルタモスのように農村部に融資担当者が何度も赴いて、グループの形成とその安定のために時間をかけて付き合うやり方は、貸し倒れを防ぐが、代わりに貸し手側の高いコストを借り手に負担させることで成り立っているといえる。借り手の短期・少額ローンの故の負担感の小ささと、貸付一件あたりは小さな利息収入でも年間でフル稼働していれば貸し手側に高い利益をもたらす、というこの両者のギャップの存在が、このビジネスを発展させてきたといえよう。

ところが、近年ではマイクロファイナンス機関の「高利率」への反発が、彼らの高収益への反発とともに高まり、利率に上限のキャップをはめるという動きがバングラデシュやインドではとられ始めた。しかし、これをメキシコでも行えば、マイクロファイナンス機関は農村部の事業から撤退せざるを得ない。コンパルタモスのように大手の機関は都市部中間層向け消費金融や他の業態に転じて生き延びることができるだろうが、農村女性たちはアクセス可能な金融インフラのない状態に残される可能性も出てくる。

それを避けるには、農村部での信用組合の設立などが一つの道である。しかし、それは、組合

9 グラミン銀行が最初の20年ほどは画一的な融資しか行っていなかった他の事情としては、高等教育を受けた人材がまだ限られていた中で、活動をマニュアル化してコストを削減するという意味があった。

運営を行える人材が農村部の地域社会に存在することを前提とする。あるいは、政府が利息負担の肩代わりをすれば利率を下げることはできる。しかし、現時点でそのような介入が切実に求められているとは言えない。みかけの高金利だけを取り上げて、現時点での当事者の誰も恩恵を得られないような介入だけはさけるべきだろう。幸い、利率をある程度低下させても、価格弾力性の存在の故に長期的には収益は拡大する可能性を示した実験の結果を、コンパルタモス自身も前向きに受け止めて自主的に利率を低下させる動きもあり、マイクロファイナンス業界自身による自主的な改善努力が望ましい。

むしろ重要なことは、援助団体が「マイクロファイナンス＝非営利事業」あるいは「マイクロファイナンス＝貧困削減の実績を上げるはず」という幻想を持たず、その実態を吟味して支援すべきであるし、その地域の貧困打開に何が必要なのか、生産者組合の設立などマイクロファイナンス以外の選択肢を含めて検討することであろう。

#### 参考文献

- ヒュー・シンクレア, 太田直子 (訳) (2013) 『世界は貧困を食いものにしている』, 朝日新聞出版.
- Angelucci, Manuela, Dean Karlan, and Jonathan Zinman (2014) "Microcredit Impacts: Evidence from a Randomized Microcredit Program Placement Experiment by Compartamos Banco" Centre for Economic Policy Research Discussion Paper No.DP9811.
- Attanasio, Orazio P. and Miguel Székely (1998) *Household Savings and Income Distribution in Mexico*, Inter-American Development Bank
- Gonzalez, Adrian (2010) "Analyzing Microcredit Interest Rates" Mix Data Brief No.4
- Graham, Scott, Julia Ericksen and Eugene Ericksen (2013) "Over Indebtedness in Mexico: Its Effect on Borrowers", FINCA.
- Karlan, Dean and Jonathan Zinman (2013) "Long-Run Elasticities of Demand for Credit: Evidence from a Countrywide Field Experiment in Mexico" *Working Paper 19106*, National Bureau of Economic Research.
- Martinez, Renso, Sergio Navajas and Verónica. Trujio (2014) "2008-2013 Microfinance Market Trends in Latin America and the Caribbean", Mix Market
- Rosenberg, Richard, Scott Gaul, William Ford and Olga Tomilova (2013) "Microcredit Interest Rates and Their Determinants 2004-2011", Access to Finance Forum No.7.
- Yunus, Muhammad (2007), *Creating a World Without Poverty*, Public Affairs,